

农产品组

电话：0571-85155132
邮编：310000
地址：杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

四季度棉花市场展望——

矛盾众多 艰难前行

观点摘要：

9 月底，郑棉呈现较明显的节前特征，局限在小区间内缩量运行，节后恐怕会迎来方向选择。

北半球主要产棉国的产量遇到天气和疫情的挑战，可能不如之前预期。美国频遭飓风影响，好苗比例、结铃都大幅落后于去年，导致采摘进度下降，这也刺激基金加大棉花多头配置。中国产量目前预计微增，但还可能发生变化。

国内消费端表现较好，8 月服装出口数据逆市增长显示了国内产业恢复能力极强，印度受疫情影响，部分外贸订单转向中国。长期居于高位的交易所仓单已经低于往年水平，也显示了消费端的支持。纱、布等下游行业维持较低开工率，加上下游订单好转，帮助库存自高位下降。

国内抛储成交保持高成交率，美国对疆棉制裁引发市场对收储的期待。

中期来看对市场影响最大的一对多空矛盾无疑来自美国通过强制劳工法案和国内新棉收购行情火热：尽管法案尚未施行，但不少欧美采购商已要求出口企业开具“未使用新疆棉花产品”的证明，对国内棉花价格和消费形成压制；今年籽棉收购从买方市场变身为卖方市场，市场出现抢购行为，这为期价提供了成本支撑。

长期来看，全球充裕的流动性以及疫情引发的生产消费减退将持续相互拉锯，作用于包括棉花在内的大宗商品市场。

相关报告

一、行情回顾

图 1：郑棉日 K 线图



数据来源：文华财经 新世纪期货

三季度的郑棉行情一波三折：

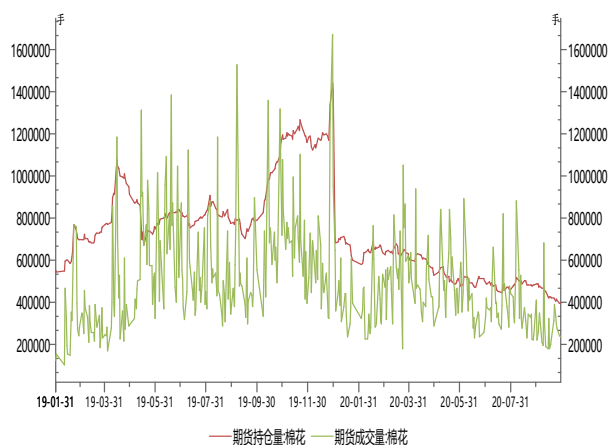
进入 7 月，郑棉延续着之前震荡上行的走势。上涨动力主要来自于 USDA 种植报告，报告显示 2020 年美国棉花实播面积为 1218.5 万英亩，同比减少 11.3%，种植面积如此大幅的下降远超市场预期，ICE、郑棉都开启了反弹模式，多头、基金信心得到恢复。尽管同期国储公布了总量 50 万吨左右中央储备棉轮出，但传言已经在市场上得到了长时间的消化，并且与以前不同的是设定了较高的 11500 元/吨的“熔断”价格，因此并未给棉价的反弹带来阻力。震荡上行的走势一直延续到 8 月底，主力合约期价创出本轮反弹的高点 13180 元/吨。

9 月初，伴随着川普关于中美新的论调“脱钩”的论调，国际金融市场又出现动荡，道指和原油都出现较大跌幅，给商品市场带来压力，棉价也开始回调。与此同时，棉市自身也出现了一些利空：内外棉的价差拉大到 800 元每吨以上；9 月 1 日国家发改委发布了棉花进口滑准税配额 40 万吨；“金九银十”旺季未达预期；美国禁用新疆棉的消息再次发酵。这些利空共振掩盖了下游需求好转带来的利好，9 月 9 日棉价收出巨阴，盘中价格最低时将三季度以来两个月的涨幅尽数抹去，期价再次逼近 12000 元每吨的整数位。

9 月中下旬，棉价在震荡中交易重心有所抬升。美联储宣布将零利率维持到 2023 年，大宗商品出现一轮较为强势的反弹；频发的飓风利多国际棉价；8 月中国服装出口显著好转；国内新棉收购价居高不下。显示棉价在供应和需求两端都得到支持。月底临近长假，多空的谨慎策略使得期价运行局限于一个较小的价格区间，总体反弹形态得以保持。

二、盘面数据

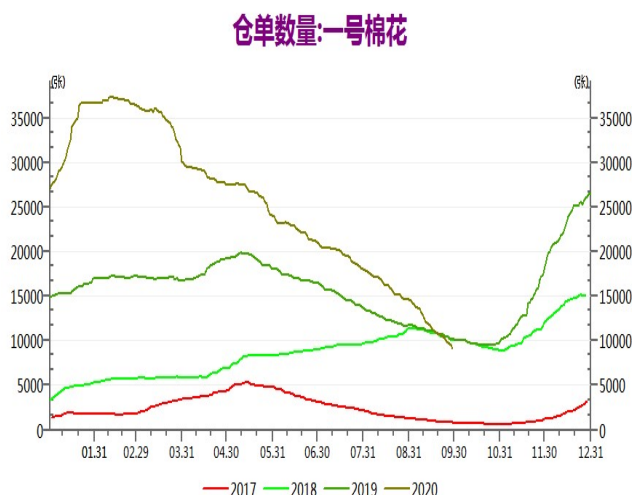
图 2： 郑棉量能



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

图 3： 仓单数量

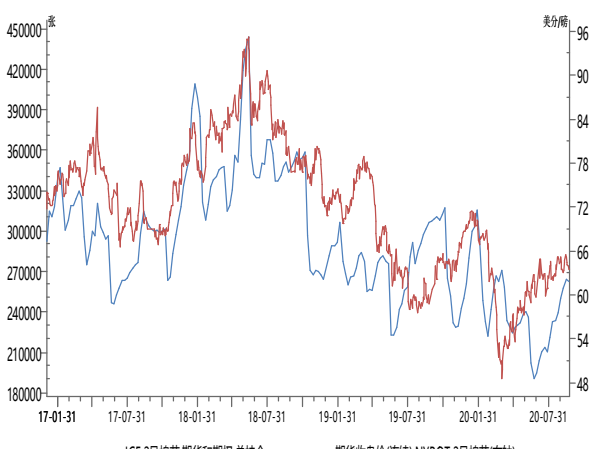


数据来源: WIND 新世纪期货

郑棉成交和持仓还处于相对低位，市场存在诸多影响力巨大而又难以把控的变数，多空心态偏谨慎，都没有足够的信心来积极地推动行情发展，量能因此较难放大。

郑棉仓单数量已经低于前两年的水平，长期以来，高企的仓单数量给期价带来沉重压力，近期仓单数量迅速下降反映出需求端趋于活跃，一定程度上减轻了上涨的压力。

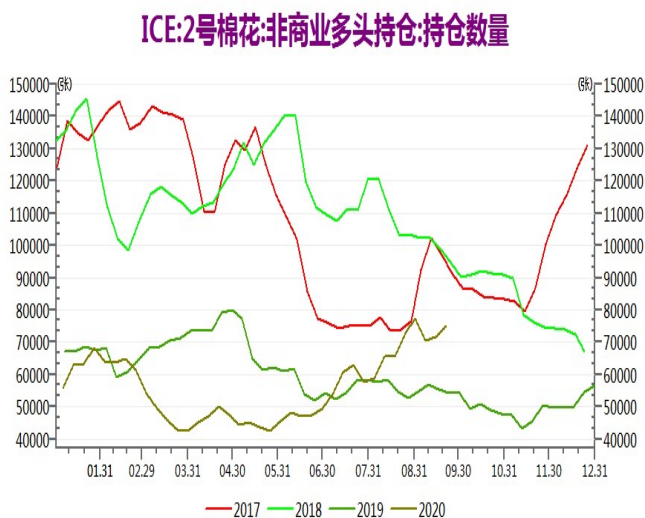
图 4： 美棉价格与持仓



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

图 5： 美棉非商业多头持仓



数据来源: WIND 新世纪期货

美棉价格走高、持仓增加，量价有较好的配合，特别是非商业多头持仓处在上升阶段，投机力量增强有助于棉价进一步拓展上升空间。

三、全球产量预测

近日 USDA 发布报告称，由于恶劣天气频繁发生，再加上东南亚降雨、蝗灾及良种供应不足等等原因，2020 年度北半球棉花总量将低于预期。9 月后，北半球巴基斯坦、中国、美国、印

度等国籽棉采收、新棉上市销售、出口等陆续展开。而 2020/21 年度棉花总产量也逐渐揭开“面纱”，似乎远没有 7/8 月份各方预期的那么乐观，“减产”或成趋势。

虽然当前的拉尼娜气候对澳大利亚棉花生产有利，但对北半球和南半球其他地区的棉花生产都不利，已经有报道称巴西产棉区的旱情担忧开始上升，而该国下年度的棉花播种也快要到来，未来半个月巴西将持续高温干燥天气。

据印度研究机构 Cogencis 对国内 13 家主要涉棉单位的调查，2020/21 年度印度棉花产量预计为 3800 万包，比印度官方的 2019/20 年度产量 3550 万包增长 7%。但也有消息表明，数据仍存在不确定性：最近的消息显示，印度的季风雨迟迟不退也给新棉质量和收获带来问题，后期是否会继续升级演变成更大的事件尚未可知；印度植棉面积增长低于预期，截至 9 月 18 日，印度全国植棉面积为 1294.7 万公顷，同比增长 1.87%（低于前期 3%-4% 的增长预期），而且目前还无法确定作物受灾面积。

美国德州（前期干旱炎热，后期降雨成灾）、东南棉区接二连三的遭受飓风侵袭，好苗率、结铃都偏低，导致采摘进度下降，新棉质量令人担忧，具体损失还有待进一步评估。美国农业部 9 月 28 日发布的美国棉花生产报告显示，截至 9 月 27 日当周，美棉吐絮进度为 66%，前周为 57%，去年同期为 73%，5 年均值为 66%。美棉收获进度为 13%，前周为 11%，去年同期为 15%，5 年均值为 14%。美棉优良率为 43%，前周为 45%，去年同期为 40%。需要提防美棉单产和质量大面积受损，后续可能会体现在 USDA 供需预测、美棉苗情报告和美棉检验报告上。同时由于玉米和大豆的期货价格持续上涨，2021 年美国中南和东南地区的棉花播种可能遇到挑战。

巴基斯坦主产棉区情况更糟，预计新棉不仅有较大幅度减产，而且皮棉品质、等级等各项指标将明显下滑。

四、国内新棉生产情况

据国家棉花市场监测最新初步预计，2020/21 年度国内棉花产量 586.8 万吨，同比增加 2.5 万吨；截至 9 月 18 日全国新棉采摘进度 1.6%，同比下降 1 个百分点，采摘籽棉折皮棉 9.2 万吨，同比减少 6.7 万吨。

2020 年 8 月中国棉花协会也对内地 12 个省市和新疆自治区 2354 个定点农户进行植棉情况调查。调查结果显示：2020 年度全国植棉面积 4596.95 万亩，同比下降 4.5%，预计全国棉花总产量 593.15 万吨，较上期调增 1.26 万吨，同比增长 0.44%。

表 1：中国棉花产销预测

单位：万吨

年度	期初库存	产量	进口量	消费量	出口量	期末库存	库存消费比
2018/19	660.00	610.50	202.86	840.08	4.83	628.45	0.74
较上月	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.04
同比	-137.00	-2.20	70.70	-38.21	1.26	-31.55	-0.02
2019/20	628.45	584.30	156.66	723.67	3.24	642.50	0.88
较上月	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.04	-0.01
同比	-31.55	-26.20	-46.20	-116.41	-1.59	14.05	0.14
2020/21	642.50	586.80	180.00	774.90	3.88	630.52	0.81
较上月	9.96	5.90	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.04
同比	14.05	2.50	23.34	51.23	0.64	-11.98	-0.07

数据来源：国家棉花市场监测系统

尽管两个部门的调查数据都显示产量稳中有增，但由于受 7/8 月份持续高温干旱天气、疫情防控要求下棉花田间管理不能及时跟上及 9 月中旬以来低温天气来袭影响，新疆棉花单产、总产还可能发生变化。

五、 抛储与收储

第十三周（9 月 21 日-9 月 25 日）储备棉标准级销售底价为 12343 元/吨，较上周 12243 元/吨的价格上涨 100 元/吨；加权成交均价 12330 元/吨，较上周加权成交均价 12122 元/吨上涨 208 元/吨。7 月 1 日至 9 月 25 日，储备棉累计计划出库 49.16 万吨，实际成交 49.1 万吨，成交率为 99.87%。

由于性价比高，以及运输和融资便利，此轮抛储交易较为活跃，始终保持着较高的成交率，显示下游消费回暖。

图 6：储备棉成交



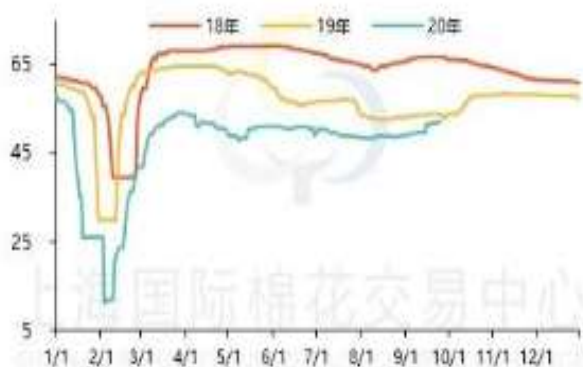
数据来源：华瑞信息 新世纪期货

美国对疆棉制裁包括所有新疆棉花及棉制品，如果施行无疑将给新疆棉花产业带来冲击。

中国纺服出口用棉和内需用棉的比例大概是55%:45%，按照年用棉量约800万吨折算，内需耗棉约360万吨。疆棉产量约510万吨/年，如果因为美方制裁，对美的纺服出口完全用进口棉和地产棉，则内需消耗完后疆棉过剩约150万吨。相信其它国家不会完全跟着美国的指挥棒，出口到这些国家的纺服产品应该还能消耗掉部分疆棉。这样疆棉剩余不到100万吨，近来业内出现呼声，要求国家帮助新疆棉花产业、棉花企业、农民渡过难关。预计根据美国疆棉禁令的执行力度，国家可能推出规模不等的收储政策来对冲其影响。

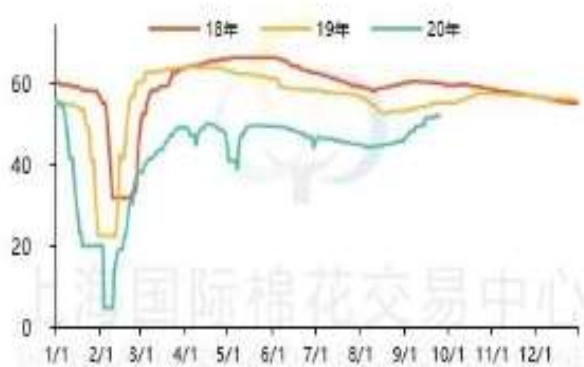
六、下游纱、布行业

图 7: 纱线开机负荷指数



数据来源: 棉花交易中心 新世纪期货

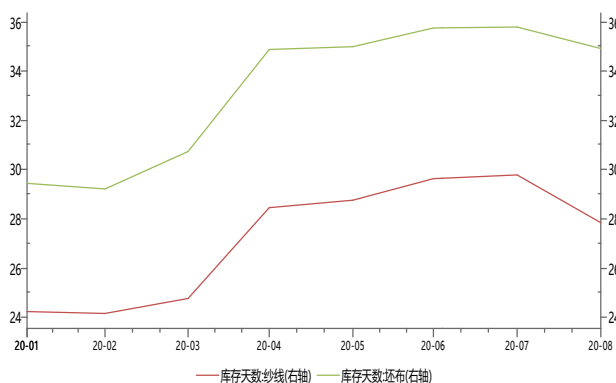
图 8: 坯布开机负荷指数



数据来源: 棉花交易中心 新世纪期货

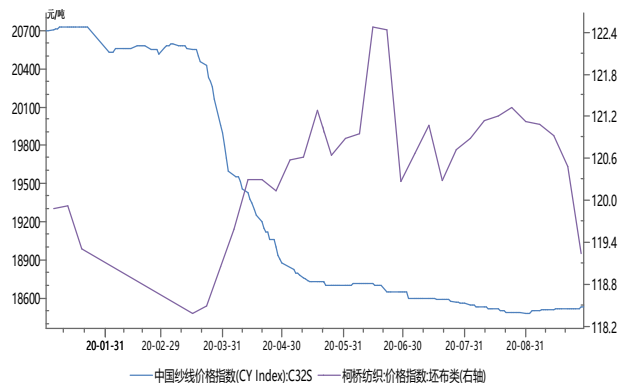
近期，各地纱线市场的表现有所好转，但不如往年。纯棉纱市场价格持稳为主，交投气氛尚可，走货持续，开机负荷是涨至 52%，在纺纱亏损幅度仍较大的情况下，大幅开机意愿仍不高。坯布走货顺畅，但新增订单有走弱现象，部分织厂反馈当前坯布订单可做至十月中上旬，后期订单不明朗，前期订单也不及去年同期。

图 9: 纱、布库存指数



数据来源: Wind

图 10: 纱、布价格指数



数据来源: Wind

数据来源: WIND 新世纪期货

数据来源: WIND 新世纪期货

我们看到, 纱、布库存都在下降, 主要原因是: 进入“金九银十”产销旺季, 下游订单趋势出现好转; 企业降低开机率, 使得库存保持低位, 按照当前市场, 库存越多亏损越厉害。

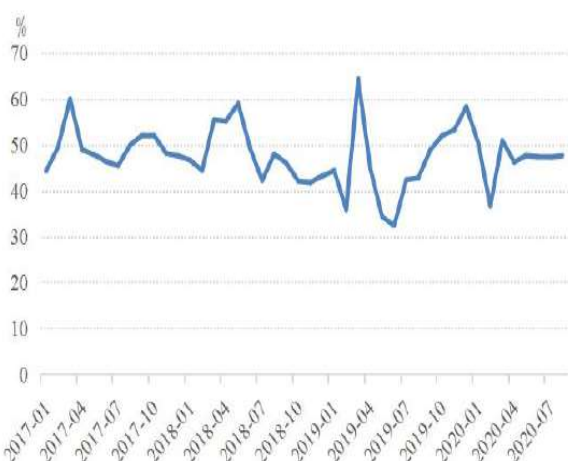
截至 9 月 24 日, 中国纱线库存指数报收 22.1 天, 较上周继续下跌 1.1 天; 内销恢复好于外销, 目前内销订单主要是为双十一、双十二备货, 外销则赶制圣诞节订单, 所以较为密集, 能否延续到年底还要观察。有的报价提高了 500-700 元/吨, 但实际成交价格可能与以前一样, 或者仅有一两百的涨幅, 利润难修复。疫情恢复后, 棉价缓步上行, 而纱价稳中有跌, 两者走势出现背离。8 月份棉价大概涨了 1000 元/吨, 棉纱却出现 300-500 元/吨的降幅, 按照耗棉率折算棉纱成本, 纺织厂完全没有利润, 纺企若涨价很可能失去客户。某纺企表示: “当前企业每生产一吨棉纱亏损在 500-1000 元, 纺一天亏一天, 已经持续 3-4 个月, 都在继续苦苦维持, 不愿停产, 因为一旦停产, 可能就开不起来了”。

坯布库存指数 9 月 24 日为 27.6 天, 下游需求没有明显改观, 资金偏紧, 仍以出货为主。前期为布的库存比较高, 抑制了纱线价格, 随着坯布库存下降, 纱线的压力会相应减轻。

七、 服装生产

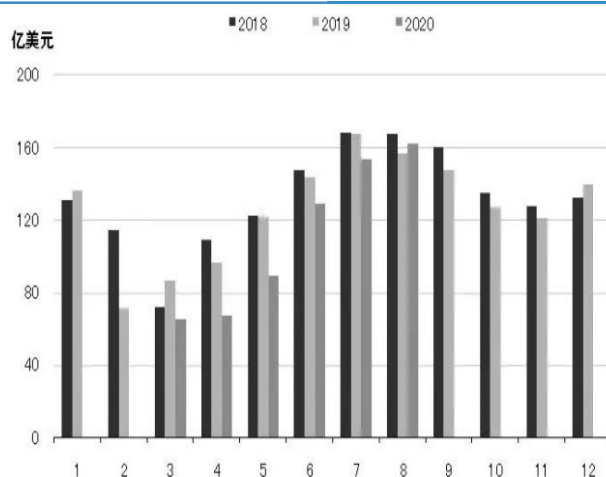
中国出口复苏势头明显, 海关总署公布数据显示, 8 月中国出口额同比增长 11.6%, 不仅刷新了疫情暴发至今的纪录, 更创下去年 3 月以来新高。1-8 月中国出口额年内首次恢复正增长, 增幅为 0.8%。这是采取严格防控措施、率先抗疫成功带给中国的回报, 作为“世界工厂”在产业供应链方面具有极强韧性。

图 11: 棉纺织业采购经理人指数



数据来源: WIND 新世纪期货

图 12: 服装出口



数据来源: 农产品期货网 新世纪期货

服装行业的生产、销售、效益等主要经济指标也进一步好转。2020 年 8 月, 中国棉纺织行业采购经理人指数 (PMI) 为 47.56%, 环比上升 0.38 个百分点, 消费端继续恢复向好。

2020 年 1-8 月，得益于防疫用品出口猛增，我国纺织品服装出口 1874.1 亿美元，同比增长 8.11%，但服装累计出口 826.1 亿美元，同比下降 12.9%。然而到 8 月份，服装出口额 162.1 亿美元，同比增长 3.23%，是年内持续 7 个月负增长后首次恢复月度正增长。服装生产和出口的向好趋势将为棉价提供支撑。

一些棉纺服装产业向东南亚转移会成为一个长期趋势，这里面既有有国际政治因素，也有成本导向因素，但这个过程并非一蹴而就。就近期而言，由于中国社会管理有效、生产恢复能力强，因此目前纺服内需基本得到恢复，外贸出口反而有所增长。

纺织服装业是印度经济的主导细分市场之一，也是印度最大的外汇收入来源之一，但 9 月份以来，因激增的确诊病例，印度多家大型出口型纺织企业无法保证正常交货，已经有多个本来在印度生产的订单转移到我国生产，其中毛巾、床单等产品订单量较大，几家大型工厂预计，现在的订单数量已经排到 2021 年 5 月。

当然，总体来看在“金九银十”传统旺季还是不及往年，对未来恐怕还是要保持一份警惕。同时，美国禁止进口中国新疆棉制品的消息也令市场信心备受打击，外贸企业反映出口至美国的订单取消及延期的情况已有所显现。从今年 5 月底以来到现在，人民币都保持着一个动态升值的趋势，中国率先控制住了新冠肺炎疫情、经济逐步修复、货币政策宽松但更加克制，使得人民币资产吸引力增强，客观上也会对出口产生不利影响。

八、 棉市主要矛盾

1、利空：美国对疆棉制裁

目前最大的利空来自美国众议院通过强制劳工法案，禁止进口新疆产品。如果该法案最终生效，那么中国的大部分输美棉花产品将会被禁止，包括棉花、棉纱及棉纺织制品等行业，对新疆各行各业冲击不容低估。

尽管法案尚未施行，但不少欧美采购商已要求出口企业开具“未使用新疆棉花产品”的证明；中国出口企业、外贸公司对美国纺服订单或少接、拒接或采购其它产地的棉花、棉纱代替新疆棉。目前棉制品生产中新疆棉的占比较高，“100%未使用新疆棉”的可能性不大。如果轻易开具证明，届时被查出含新疆棉，则可能面临更多的赔偿和法律纠纷，不少出口企业对欧美进口商的“不合理”要求采取硬杠甚至毁约处理。对国内棉花价格和消费的压制作用已经显现。

我国每年对美出口的纺织品、服装等等折算用棉量约 70-80 万吨，其中 70%以上采用的是新疆棉，表面看直接影响约 50-60 万吨新疆棉消费；但美国政府很可能要求其盟国等“选边站队”，从而扩大法案影响范围。

美国财政部 9 月 25 日宣布，将对新疆生产建设兵团的制裁推迟两个月。美国企业现在可以在 11 月 30 日之前“结束”与新疆生产建设兵团的业务往来（最初被要求在 9 月 30 日之前），

部分美国采购商、零售企业及中国供应商、代加工厂得到喘息及调整的机会，市场紧张情绪有所缓和。但这只是暂缓对新疆生产建设兵团的制裁，而非取消，相关企业还需早做准备。

2、利多：籽棉收购价居高不下

国内新棉收购行情火热则构成最大的利多。今年籽棉收购从买方市场变身为卖方市场，开秤收购价格高开高走，市场出现抢购行为：棉花经纪人下到田间地头抢收抢购籽棉，贸易企业、采购商则一拨又一拨的拜访棉花加工企业甚至直接在轧花厂“蹲点”，争抢皮棉资源。棉农则认为籽棉收购价仍有上涨空间、仍有更高利润，因此惜售、沽涨情绪比较浓。

造成这种局面的主要原因是：银行支持有力，轧花厂、棉花贸易企业“不差钱”；今年籽棉衣份严重偏高，伏前花 40 以下衣份的很少，42%-44%比较普遍，45%-47%衣份不稀少，棉花加工企业“扣 1.5-2 个衣水”属常规操作；9 月份以来棉籽价格偏高，手采棉籽提货价 2.30-2.35 元/公斤，机采棉籽也在 2.25-2.30 元/公斤；今年新疆棉花吐絮早，采摘期提前 5-7 天，但拾花工严重短缺，采收进度反而不如以往；五是近两年疆内新上轧花设备数量较多，加剧棉花资源与加工能力间的矛盾。

在资金、人员、仓储等都到位的情况下，不下手采购就意味着亏损（贷款利息、人工成本等需要支付）市场存在“不收一定赔本，抢收还有一线希望”的心态。

新疆手摘棉开秤价格达到了 6.6 元/公斤以上，折合皮棉价格在 13500 元/吨以上。如果计算运费等价格，新疆棉到厂成本价格就要达到了 14000 元/吨左右，这可能加剧花纱价格倒挂的现象。棉纺产业上下游都将承受棉价上涨带来的巨大经营压力。

在美国制裁法案背景下，市场担忧情绪上升；今年棉花衣分高，但受天气、棉种适应性影响，皮棉马值大、纤维长度 28mm 左右、喷水和掺杂现象明显增多，皮棉一致性、可纺性、颜色等级都在下降，这不仅影响加工、存储，而且一旦达不到生成仓单的标准，亏损的风险将大幅上升；包括农发行等信贷机构因籽棉收购价越收越高，纷纷对收购企业提出风险警示，对“一味提价抢收，不计成本和风险”的贷款企业则计划暂停后续信贷支持；新疆各地州、市棉花协会等机构也召开讨论会，提出“联合限价”措施，互派监督人员驻厂检查，对于不执行、暗箱操作的会员单位警告、开除。

因此近日收购气氛有所下滑，一些企业暂缓甚至计划暂停收购，观望情绪升温，籽棉收购也从高位回落，但整体较去年同期仍偏高 1 元每公斤左右。

九、 后市展望

长期来看，全球流动性充裕和疫情引发的生产消费减退相互拉锯，将作用于包括棉花在内的大宗商品市场，引发盘面的波动；当前国内较好的产销势头仍需面临全球第二波疫情的考验；北半球的产量有待随着采收进一步明朗。

市场存在的诸多不确定性，加上长假因素，迫使多空采取谨慎策略，约束了价格运行区间，也使得量能难以放大。但节后行情很可能迎来方向性选择。

对四季度行情，盘面的主导来自美国对疆棉的制裁和国内籽棉收购价高企这一对多空矛盾。

预计郑棉会在采收成本支撑下继续走高，而何时出现拐点则要根据中美经贸争端的程度而定。

免责声明

本报告的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中来源可靠性，但对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见以及所载的数据、工具及材料并不构成您所进行的期货交易买卖的绝对出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与新世纪期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表新世纪期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。另外，本报告所载信息、意见及分析论断只是反映新世纪期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为新世纪期货研究院（投资咨询），且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新世纪期货研究院

地址：杭州市下城区万寿亭 13 号

邮编：310003

电话：0571-85165192

网址：<http://www.zjncf.com.cn>